



## ارتفاع ضغط التكاليف

لا يوجد إشارات على تخفيف التكاليف حيث أعلنت دله عن تراجع صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٨٪. بلغ ربح السهم ٠,٢٠ ر.س، أقل من توقعاتنا البالغة ٠,٢٤ ر.س، نتيجة ضغط التكاليف الثابتة على الهوامش خلال فترة انخفاض الإيرادات. في رأينا، أثرت تكلفة مستشفى نمار بشكل كامل (المرحلة الأولى على الأقل) وسيؤدي التوسع في الطاقة الاستيعابية إلى ارتفاع الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء. من المحتمل تشغيل مستشفى الدكتور فقيه بحلول الربع الأول ٢٠٢٠، مما يؤدي إلى إضافة طاقة استيعابية في منطقة تفتقر إلى الخدمات الصحية نسبيا في الرياض. عموما، يستمر تعافي صافي الربح بعيد المنال بالنسبة لبقية العام. نستمر في التوصية "احتفاظ" بسعر مستهدف ٦٣ ر.س. للسهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ٢٢,٦ مرة.

## توافق الإيرادات نتيجة تشغيل مستشفى نمار

ارتفعت الإيرادات خلال الربع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥٪ إلى ٢٨٦ مليون ر.س، بالتوافق مع توقعاتنا، بينما انخفض إجمالي إيرادات الربع الثاني نتيجة العطلة الصيفية لكن استمرت مساهمة مستشفى نمار في إجمالي الإيرادات. في رأينا، أشارت الإدارة إلى توقيع اتفاقيات مع شركات تأمين مع مستشفى نمار بنهاية العام ٢٠١٨، مما أدى إلى بدء ارتفاع حركة المرضى. على الرغم من عدم توفر تفاصيل النتائج الأولية، نتوقع تباطؤ نمو الإيرادات بشكل ملحوظ في مستشفى النخيل.

## التكاليف الثابتة تضغط على هامش إجمالي الربح

انكمش هامش إجمالي الربح إلى ٣٢٪ من ٣٧٪ في الربع السابق لسببين محتملين: ارتفاع مساهمة مستشفى نمار في إجمالي الإيرادات بسبب السعر الأقل بشكل طفيف من مستشفى النخيل وما يقارب من ٧٠٪ إلى ٧٥٪ من التكاليف الثابتة التي أدت إلى الضغط على هامش إجمالي الربح خلال فترة انخفاض الإيرادات. نتوقع أن يكون الهامش للعام بأكمله أقل، مع استمرار الارتفاع من مساهمة مستشفى نمار بالإضافة للتضخم في الأجور.

## بدء تأثير مصاريف ما قبل التشغيل لمستشفى فقيه

يتوقع أن يكتمل مشروع مستشفى د. فقيه الذي تمتلك فيه دله الصحية ٢١,٢٪ بحلول نهاية العام ٢٠١٩، يليه الموافقات التنظيمية، بينما نتوقع أن يبدأ التشغيل التجاري للمستشفى خلال الربع الأول ٢٠٢٠. بدأت الشركة بتسجيل مصاريف ما قبل تشغيل مستشفى د. فقيه، الأمر الذي يحتمل أن يزيد خلال ربعي السنة القادمين. بالإضافة للمصاريف من مستشفى د. فقيه، ارتفعت المصروفات التشغيلية لمستشفى نمار مما تسبب بانخفاض في صافي الربح بمعدل ١٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق. بلغ صافي الربح ١٥ مليون ر.س، أقل من توقعاتنا بصافي ربح ١٨ مليون ر.س وأقل من متوسط التوقعات البالغ ٣٢ مليون ر.س. لا نتوقع تحقيق أرباح لما تبقى من العام الحالي، بينما نتوقع ارتداد معتدل في العام ٢٠٢٠.

## يمكن لإعادة شراء الأسهم أن تحفز السهم

أعلنت شركة دله في فبراير ٢٠١٩ عن إعادة شراء ٣,٧٥ مليون سهم خلال فترة ١٢ شهرا التالية، حيث تم شراء ما يقارب ٣,٧٠ مليون سهم خلال الربع الثاني ٢٠١٩، في إشارة لثقة إدارة الشركة في أداء دله وهو ما يمكن أن يلقي قبولا إيجابيا لدى المستثمرين. لا نرى أن تقييم السهم على أساس عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء هو الأقل في القطاع، بينما يمكن للمرحلة الأولى من تشغيل مستشفى نمار أن ترفع من الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء، بافتراض الانتهاء من معظم التكاليف.

الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٩ متوقع	الربع الثاني ٢٠١٨	التغير عن العام السابق %	الربع الأول ٢٠١٩	التغير عن الربع السابق %	التغير	متوسط التوقعات
المبيعات	٢٨٦	٢٨٣	٢٧٣	٥%	٣٢١	٨%	٢٩١
إجمالي الربح	٩٣	٩٤	٩٢	٠%	١٢٠	٨%	٩١
هامش إجمالي الربح	٣٢%	٣٣%	٣٤%	٣٧%	٣٧%	٨%	٣٦%
الربح التشغيلي	١٨	٢٤	٢٠	٨%	٤١	٥٦%	٢٦%
هامش الربح التشغيلي	٦%	٩%	٧%	١٢%	١٢%	١٧%	١١%
صافي الربح	١٥	١٨	١٩	١٨%	٣٥	٥٦%	٣٢
هامش صافي الربح	٥%	٦%	٧%	١١%	١١%	١٧%	١١%
ربح السهم (ر.س.)	٠,٢٠	٠,٢٤	٠,٢٥	١٨%	٠,٤٧	٥٦%	٠,٤٢

## احتفاظ

التوصية

٦٣ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

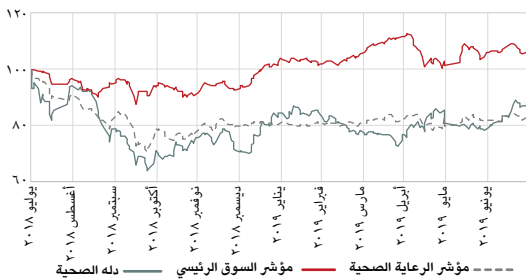
بيانات السهم (ر.س.)	آخر إغلاق	ر.س.	٥٢,١٠
نسبة التغير إلى السعر الهدف	%	٢٠,٩	
القيمة السوقية	مليون ر.س.	٣,٣٠٨	
عدد الأسهم القائمة	مليون	٧٥	
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٥٩,٧٧ - ٣٩,٤٠	
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	%	١٧,٩	
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ شهر	ألف	٣٢٨	
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	مليون ر.س.	٢١٥	
رويتور / بلومبرغ	4004.SE	DALLAH AB	

مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	١,١٨١	١,٢٢٦	١,٢٦٦
هامش إجمالي الربح	٣٧%	٣٥%	٣٦%
الربح التشغيلي	١٤٦	١٢٩	١٤٦
هامش الربح التشغيلي	١٢%	١١%	١٢%
صافي الربح	١٤٢	١٠٤	١٢١
صافي الهامش	١٢%	٩%	١٠%
ربح السهم (ريال سعودي)	١,٨٩	١,٣٨	١,٦١
توزيعات الأرباح (ر.س.)	١,٥٠	١,٥٠	١,٢٥

## المكورات السعرية

٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
٢٧,٦ مرة	٣٧,٧ مرة	٣٢,٤ مرة
مكرر الربحية		
٢١,٠ مرة	٢١,٦ مرة	١٩,٢ مرة
EBITDA إلى		
٣,٣ مرة	٣,٢ مرة	٣,١ مرة
مكرر السعر إلى المبيعات		
٢,٤ مرة	٢,٥ مرة	٢,٤ مرة
مكرر القيمة الدفترية		

## أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤



## إدارة الأبحاث والمشورة

### إطار العمل بالتوصيات

#### شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

#### احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

#### بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

## السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

## إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

[research&advisory@fransicapital.com.sa](mailto:research&advisory@fransicapital.com.sa)



## إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات استثمارية، إدارة الأصول، الوساطة في الأوراق المالية، الأبحاث و خدمات الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات التابعة لها علاقة عمل مع بالشركة محل هذا التقرير و/أو أن تمتلك أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نؤكد أنها معلومات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. وعليه، لا نؤكد قدم أو نضمن بشكل صريح أو ضمني اكتمال المعلومات أو الآراء المذكورة في التقرير أو صحتها ولهذا لا ينبغي الاعتماد عليها.

تم إعداد هذا التقرير لإعطاء المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه على أي شخص آخر. لا يعتبر هذا التقرير عرضاً لشرء أو بيع أي أوراق مالية أو طلباً لتقديم عرض لذلك. لم يأخذ التقرير في الاعتبار ملائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. وبالتحديد لم يتم إعداد هذا التقرير لأهداف استثمارية محددة، ولا وضع مالي معين، أو درجة مخاطر معينة أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يحصل على الاستشارة المهنية القانونية، والمحاسبية والمالية عند اتخاذ قرار حول مدى مناسبة الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، وفق الحد المسموح به نظاماً، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن استخدام هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينتج بناء عليه. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات في هذا التقرير تعبر عن رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والذي قد تغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعد مقياساً بالضرورة للنتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يخرج المستثمر على قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي الذي دخل به. كما يمكن أن يطبق على الاستثمار في الأوراق المالية رسوم. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات سلبية في قيمة أو سعر أو دخل ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية في مكان من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على مستلمي هذا التقرير أن يكونوا على دراية بتلك الأنظمة وقبورها وعليهم الالتزام بها. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بما ورد في هذا الإشعار من قيود.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢